

## 银行

2021年01月18日

# 成都银行 (601838)

——误判误伤、严重超跌、重申首推

报告原因：强调原有的投资评级

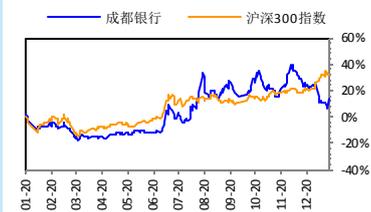
## 买入 (维持)

市场数据： 2021年01月15日	
收盘价(元)	9.72
一年内最高/最低(元)	12.5/7.36
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	18420
上证指数/深证成指	3566.38/15031.70

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日	
每股净资产(元)	10.55
资产负债率%	94.02
总股本/流通A股(百万)	3612/1895
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002  
makp@swsresearch.com  
李晨 A0230519080011  
lichen2@swsresearch.com  
郑庆明 A0230519090001  
zhengqm@swsresearch.com

### 联系人

郑庆明  
(8621)23297818x7597  
zhengqm@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

本报告重点回应投资者近期对成都银行的三大关切：1)《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》(以下简称：房贷新规)对成都银行的影响如何？2)未来成都银行业绩增长点在哪？3)如何看待成都银行估值修复空间？结论：房贷新规对成都银行影响有限，相较于成都银行自身体量而言，成渝双城经济圈建设带动的基建投资规模驱动其信贷结构调整、房地产贷款占比达标绰绰有余，其作为中国区域经济第四极核心受益银行的身份不变，规模增长和业绩预期不受房贷新规影响，股价受到情绪误伤，严重超跌，价值凸显。

### 1. 投资者显著误判房贷新规影响：在发展中消化，四年达标绰绰有余，更不影响业绩

- **成都银行年初至今下跌主要受情绪影响**：房贷新规对银行房地产贷款划分了五档管理要求，成都银行适用于第三档，房地产贷款占比不超过 22.5%、个人住房贷款占比不超过 17.5% 超出部分需在四年之内达标。1H20 成都银行房地产贷款占比高达 35.8%，引发投资者负面情绪发酵。年初至 1 月 15 日收盘，成都银行累计下跌 8.9%，在上市银行中跌幅居前。
- **测算：未来四年，每年仍有约 75 亿房地产贷款净增量**：根据近期各项贷款增长趋势，预计成都银行 2020 年末总贷款余额 2800 亿、房地产贷款余额 1000 亿，未来四年，预计其年均总贷款增速 20%，则 2024 年末总贷款余额 5800 亿。以监管上限 22.5% 计算，2024 年末房地产贷款余额应为 1300 亿，扣减 2020 年末房地产贷款余额 1000 亿，则未来四年累计可新增的房地产贷款约 300 亿，年均净增量 75 亿。2018、2019、1H20 该行房地产贷款年度同比净增量均为 170 亿左右，因此，未来四年，相较近年投放规模，房地产贷款年均净增量需减少 95 亿左右，也就是说，成都银行每年需要为 95 亿的贷款净增规模寻找房地产之外的新投向。
- **在成渝双城经济圈建设的大潮中，95 亿就是一朵小小浪花**：成都银行作为坐拥成都市最优质基建项目资源的“同城独家”法人银行，伴随着当地基建规模快速提升，近年来显著加大了政府类项目投放，截至 1H20 广义基建类贷款占总贷款比重已达 43% (1086 亿)，2018-1H20 平均年度净增量 190 亿左右。据成渝双城经济圈建设联合办公室披露，川渝两地共同实施两批重大项目投资总额超过 5500 亿，2020 年 10 月，成渝双城经济圈建设顶层设计落地，随后相关项目便开始快速上马，预计成都银行广义基建类贷款投放将在近年基础上更上新台阶。在这样庞大的建设规模和投放量级上，成都银行每年重新摆布 95 亿贷款投向毫无压力，放到中国区域经济第四极建设的大局中看，成都银行的相对体量是不大的，把自身的结构调整融入到区域腾飞的大势中，实现起来亦是相对轻松的。我们判断，成都银行在发展中消化问题绰绰有余，既不影响未来信贷投放，更不影响业绩趋势。
- **此外，敬请留意潜在腾挪和挖潜空间**：首先，四年过渡期并不绝对，在过渡期结束后因客观原因未能满足要求的，可申请适当延长过渡期。其次，在充分论证的情况下，22.5% 的房地产贷款占比上限还有 2.5% 的提高空间。虽然我们相信成都银行并不需要利用这两项腾挪空间，但政策毕竟也是留出了足够大的缓冲余地。最后，对成都银行而言，其消费贷、信用卡、个人经营贷等零售信贷规模都非常小，存在大量低垂果实的挖潜空间，个人消费和经营类贷款也能分流重新摆布 95 亿贷款投向的压力。

### 财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	12,725	10,424	14,423	17,091	20,054
同比增长率(%)	9.8	12.1	13.3	18.5	17.3
归母净利润(百万元)	5,551	4,200	6,018	6,888	8,051
同比增长率(%)	19.4	4.8	8.4	14.5	16.9
每股收益(元/股)	1.54	1.16	1.67	1.91	2.23
ROE(%)	15.6	11.0	15.9	16.0	16.3
市盈率	6.33		5.83	5.10	4.36
市净率	0.99		0.88	0.76	0.66

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (未考虑优先股，故与附表有所差别)。每股收益基于归属于普通股股东净利润测算，2020-2022E 普通股股东净利润分别为 6018/6888/8051 百万元。

## 2. 成都银行的增长点：好区域、好身份、好业绩

- **好区域：务必重视成渝地区未来巨大的发展潜力。**截至 2020 年 11 月，川渝两地固定资产投资总额居全国首位，在成渝地区双城经济圈建设规划的国家战略下，未来也将进一步加速推动项目建设。成都银行深耕当地，1H20 广义基建类贷款占总贷款比重较 2015 年已提升 16 个百分点。展望未来，期待成都银行乘区域发展东风，在自身十分扎实的对公存款基础上，持续巩固“对公负债强—对公项目资源丰富—投放低风险偏好对公贷款—一低不良”的良性业务闭环。
- **好身份：“同城独家”法人银行身份是成都银行股东资源的放大器，未来成都银行将大力投放政府类、基建类项目，走高质量扩表之路。**2020 年 6 月成都市政府刚从“安邦系”手中收回成都农商行，仍需较长时间盘整。作为仅剩的另外一家本地法人银行，成都银行必将承担起服务成渝地区双城经济圈建设的重要使命，借力基建投资迅速做大资产规模，实现低风险规模驱动型增长。
- **好业绩：资产质量无忧、负债端存款护城河、规模扩张前景明确驱动释放好业绩。**1) **资产质量无忧。**成都银行底层资产主要是最优质的基建项目，各项不良指标持续向好。3Q20 不良率创新低为 1.38% 关注率、逾期率同样处在历史低位，1H20 分别为 0.8%、1.46%。2017、2018、2019、9M20 平均加回核销不良生成率仅 57bps。“逾期 90 天以上/不良贷款”从 2015 年的最高点 188.8% 降至 1H20 的 86.1%，拨备覆盖率已逼近 300% 高位。2) **独特的负债端护城河。**3Q20 存款同比增速高达 24.2%，为 29 家上市银行之首。其中，借力政府类项目资源优势，成都银行对公存款基础十分扎实，对公活期存款占总存款比重最高达到 42%。3) **规模扩张前景明确。**3Q20 成都银行资产规模仅 6390 亿，而贷存比低至 57.6%，在当前资本较充足的情况下，伴随“十四五”时期成渝双城经济圈积极投放体量大、质量优的项目快速扩表，这将成为成都银行释放业绩的主要推手。

## 3. 成都银行的估值空间：业绩增速行业领先，2021 年 ROE 重启回升趋势，目标估值 1.3 倍 21 年 PB

- **维持买入评级，重申银行首推组合。**我们认为，房贷新规导致的下跌纯属情绪扰动，当前成都银行股价严重超跌，估值处于历史底部。从发展趋势来看，深耕好区域、独享好身份、资产质量无忧、规模扩张前景明确，奠定了成都银行快速成长的基石，预计 2021 年 ROE 重启回升趋势。上调 2021-2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别同比增长 8.4%、14.5%、16.9%（原预测为 8.4%、11.8%、14.7%，调整规模增速及拨备），业绩增速行业领先。给予目标估值 1.3 倍 21 年 PB，当前股价对应 0.76 倍 21 年 PB，上行空间 71%，维持买入评级，重申银行首推组合。
- **风险提示：经济大幅下行引发不良风险；区域经济发展不及预期。**

表 1：成都银行盈利预测表

Income statement 利润表 ( 百万元, RMB mn )	2018	2019	2020E	2021E	2022E	同比增速 ( % )				
						2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net interest income 净利息收入	9,674	10,321	11,731	14,075	16,586	29.6%	6.7%	13.7%	20.0%	17.8%
Non-interest income 非利息收入	1,916	2,404	2,692	3,016	3,468	-12.6%	25.5%	12.0%	12.0%	15.0%
Net fee income 净手续费收入	308	427	534	667	834	-21.5%	38.5%	25.0%	25.0%	25.0%
Operating income 营业收入	11,590	12,725	14,423	17,091	20,054	20.1%	9.8%	13.3%	18.5%	17.3%
Operating expenses 营业支出	-3,067	-3,480	-3,828	-4,593	-5,512	9.5%	13.5%	10.0%	20.0%	20.0%
Taxes and surcharges 营业税	-81	-105	-116	-127	-140	12.3%	30.1%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	8,523	9,245	10,595	12,497	14,542	24.4%	8.5%	14.6%	18.0%	16.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-3,431	-3,011	-3,897	-4,790	-5,585	55.3%	-12.2%	29.4%	22.9%	16.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-2,717	-2,652	-3,574	-4,499	-5,324	46.9%	-2.4%	34.7%	25.9%	18.3%
Operating profit 营业利润	5,092	6,234	6,698	7,707	8,957	9.7%	22.4%	7.4%	15.1%	16.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-11	-7	-6	-5	-5	-289.6%	-40.9%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
Profit before taxation 利润总额	5,081	6,227	6,692	7,702	8,952	9.3%	22.6%	7.5%	15.1%	16.2%
Income tax 所得税	-428	-672	-669	-809	-895	-41.9%	57.0%	-0.4%	20.8%	10.7%
Net profit 净利润	4,654	5,556	6,023	6,893	8,057	18.9%	19.4%	8.4%	14.4%	16.9%
Minority interest 少数股东权益	-4	-5	-5	-5	-6	3.6%	10.4%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	4,649	5,551	6,018	6,888	8,051	18.9%	19.4%	8.4%	14.5%	16.9%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,649	5,551	6,018	6,888	8,051	18.9%	19.4%	8.4%	14.5%	16.9%
<b>Balance sheet 资产负债表 ( 百万元, RMB mn )</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Total loans 贷款总额	185,830	231,030	279,547	341,047	419,488	25.0%	24.3%	21.0%	22.0%	23.0%
Total deposits 存款总额	352,292	381,742	461,908	554,289	665,147	12.6%	8.4%	21.0%	20.0%	20.0%
NPLs 不良贷款余额	2,854	3,305	3,815	4,591	5,503	13.3%	15.8%	15.5%	20.3%	19.9%
Loan provisions 贷款损失准备	6,763	8,390	11,504	15,600	20,772	33.3%	24.0%	37.1%	35.6%	33.2%
Total assets 资产总额	492,285	558,386	652,036	778,915	933,293	13.3%	13.4%	16.8%	19.5%	19.8%
Total liabilities 负债总额	461,009	522,756	611,890	732,866	880,124	12.6%	13.4%	17.1%	19.8%	20.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	31,199	35,551	40,064	45,966	53,082	25.0%	13.9%	12.7%	14.7%	15.5%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	437,343	477,057	551,589	655,875	762,761	26.6%	9.1%	15.6%	18.9%	16.3%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 ( 元 )</b>										
Shares 普通股股本 ( 百万股 )	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.29	1.54	1.67	1.91	2.23	7.1%	19.4%	8.4%	14.5%	16.9%
BVPS	8.64	9.84	11.09	12.72	14.70	12.5%	13.9%	12.7%	14.7%	15.5%
DPS	0.35	0.42	0.46	0.52	0.61	12.5%	20.0%	8.4%	14.5%	16.9%
PPOP/sh	2.36	2.56	2.93	3.46	4.03	11.9%	8.5%	14.6%	18.0%	16.4%
<b>Main indicators 主要指标 ( % )</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
ROA	1.00%	1.06%	1.00%	0.96%	0.94%	0.02%	0.05%	-0.06%	-0.03%	-0.02%
ROE	16.56%	16.63%	15.92%	16.01%	16.26%	-0.12%	0.07%	-0.71%	0.10%	0.24%
NIM 净息差	2.21%	2.16%	2.13%	2.15%	2.17%	0.05%	-0.05%	-0.04%	0.02%	0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.77%	26.52%	25.74%	26.13%	26.79%	-2.50%	0.75%	-0.78%	0.39%	0.66%
Effective tax rate 有效所得税率	8.42%	10.79%	10.00%	10.50%	10.00%	-7.43%	2.37%	-0.79%	0.50%	-0.50%
LDR 贷存比	52.75%	60.52%	60.52%	61.53%	63.07%	5.22%	7.77%	0.00%	1.01%	1.54%
NPL ratio 不良率	1.54%	1.43%	1.36%	1.35%	1.31%	-0.16%	-0.11%	-0.07%	-0.02%	-0.03%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.01%	253.88%	301.54%	339.81%	377.43%	35.59%	16.88%	47.66%	38.27%	37.62%
Provision ratio 拨贷比	3.64%	3.63%	4.12%	4.57%	4.95%	0.23%	-0.01%	0.48%	0.46%	0.38%
Credit cost 信用成本	1.62%	1.27%	1.40%	1.45%	1.40%	0.33%	-0.35%	0.13%	0.05%	-0.05%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	16.53%	18.89%	18.67%	17.64%	17.29%	-6.16%	2.36%	-0.22%	-1.02%	-0.35%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.66%	3.36%	3.70%	3.90%	4.16%	-1.41%	0.70%	0.35%	0.20%	0.25%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.14%	10.13%	9.11%	8.73%	8.75%	0.67%	-1.01%	-1.02%	-0.38%	0.02%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.15%	10.14%	9.12%	8.74%	8.76%	0.67%	-1.01%	-1.02%	-0.38%	0.02%
CAR 资本充足率	14.08%	15.69%	13.95%	13.33%	13.38%	0.42%	1.61%	-1.74%	-0.62%	0.04%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：上市银行估值比较表（收盘价日期：2021 年 1 月 15 日）**

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
工商银行	601398.SH	5.15	13,885	5.94	5.64	0.67	0.60	11.9%	11.3%	0.99%	0.95%	5.12%	5.40%
建设银行	601939.SH	6.69	642	6.33	5.99	0.72	0.65	12.0%	11.4%	1.00%	0.95%	4.81%	5.08%
农业银行	601288.SH	3.20	10,216	5.38	5.11	0.59	0.54	11.4%	11.0%	0.82%	0.78%	5.70%	6.01%
中国银行	601988.SH	3.23	6,808	5.25	5.01	0.52	0.47	10.5%	9.9%	0.86%	0.84%	5.93%	6.21%
交通银行	601328.SH	4.54	1,782	4.52	4.32	0.44	0.40	10.3%	9.7%	0.76%	0.74%	6.94%	7.25%
邮储银行	601658.SH	5.44	3,651	8.02	7.34	0.88	0.77	11.4%	11.2%	0.58%	0.58%	3.90%	4.26%
招商银行	600036.SH	51.14	10,550	13.48	11.67	2.02	1.78	15.7%	16.2%	1.24%	1.28%	2.46%	2.84%
中信银行	601998.SH	5.20	1,771	5.64	5.47	0.54	0.51	9.9%	9.6%	0.67%	0.63%	4.44%	4.58%
民生银行	600016.SH	5.24	1,858	5.16	5.01	0.47	0.42	9.5%	8.9%	0.70%	0.66%	5.84%	6.01%
浦发银行	600000.SH	9.92	2,912	5.17	4.84	0.54	0.49	10.9%	10.6%	0.80%	0.78%	5.96%	6.36%
兴业银行	601166.SH	22.71	4,718	7.32	6.78	0.88	0.80	12.6%	12.4%	0.92%	0.91%	3.28%	3.55%
光大银行	601818.SH	4.08	1,687	6.26	5.77	0.63	0.56	10.5%	10.2%	0.74%	0.69%	4.81%	5.21%
华夏银行	600015.SH	6.23	959	5.24	4.91	0.44	0.42	8.6%	8.8%	0.67%	0.65%	3.82%	4.07%
平安银行	000001.SZ	21.00	4,075	14.51	12.53	1.35	1.21	9.8%	10.2%	0.68%	0.68%	1.07%	1.23%
北京银行	601169.SH	4.88	1,032	5.42	5.04	0.51	0.46	9.7%	9.6%	0.70%	0.70%	5.54%	5.95%
南京银行	601009.SH	8.23	824	6.37	5.69	0.88	0.82	15.2%	14.9%	0.96%	0.99%	4.86%	5.42%
宁波银行	002142.SZ	38.39	2,306	15.97	13.80	2.19	1.93	15.2%	14.9%	1.04%	0.98%	1.36%	1.57%
江苏银行	600919.SH	5.51	814	4.67	4.33	0.54	0.51	12.0%	12.2%	0.69%	0.68%	5.06%	5.43%
上海银行	601229.SH	8.26	1,173	5.91	5.42	0.69	0.63	12.1%	12.1%	0.89%	0.88%	4.99%	5.45%
杭州银行	600926.SH	15.55	922	13.93	12.19	1.44	1.32	11.4%	11.3%	0.66%	0.67%	2.45%	2.80%
成都银行	601838.SH	9.72	351	5.83	5.10	0.88	0.76	15.9%	16.0%	1.00%	0.96%	4.68%	5.24%
贵阳银行	601997.SH	7.84	252	4.40	3.87	0.68	0.61	16.1%	16.6%	1.07%	1.12%	4.28%	4.84%
无锡银行	600908.SH	6.07	112	8.58	7.79	0.90	0.84	10.9%	11.2%	0.77%	0.78%	3.10%	3.42%
常熟银行	601128.SH	7.20	197	10.43	9.02	1.04	0.92	10.6%	10.8%	1.02%	1.04%	2.95%	3.41%
张家港行	002839.SZ	5.80	105	10.48	9.65	0.91	0.85	9.4%	9.4%	0.74%	0.71%	2.71%	2.95%
紫金银行	601860.SH	4.13	151	10.37	9.56	1.01	0.91	10.1%	10.0%	0.70%	0.69%	2.49%	2.70%
渝农商行	601077.SH	4.40	389	5.67	5.27	0.52	0.46	9.6%	9.3%	0.84%	0.84%	4.72%	5.08%
<b>A 股板块平均</b>				<b>7.87</b>	<b>7.15</b>	<b>0.94</b>	<b>0.84</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.8%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.88%</b>	<b>4.36%</b>	<b>4.67%</b>

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	<a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>
华北	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>
华南	陈左茜	755-23832751	<a href="mailto:chenzuoxi@swsresearch.com">chenzuoxi@swsresearch.com</a>

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。